

CARMIGNAC PATRIMOINE: LETTERA DEI GESTORI SUL PRIMO TRIMESTRE 2025

16/04/2025 | CHRISTOPHE MOULIN, ELIEZER BEN ZIMRA, GUILLAUME RIGEADE, KRISTOFER BARRETT, JACQUES HIRSCH

+1.46%

Performance di Carmignac Patrimoine nel 1° trimestre del 2025 per la quota A EUR.

-2.56%

Performance dell'indice di riferimento¹ nel 1° trimestre del 2025 .

+8.71%

Performance del Fondo su 3 anni, rispetto a +8,36% dell'indice di riferimento.

*Nel primo trimestre del 2025, **Carmignac Patrimoine A EUR Acc** ha registrato una performance pari a +1,46%, sovraperformando l'indice di riferimento in calo del -2,56%.*

CONTESTO DI MERCATO NEL PERIODO

Tutto è stato manipolato da Trump. L'ottimismo di fine anno, guidato dalle aspettative di un'Amministrazione Trump 2.0 favorevole alle imprese, si è rapidamente affievolito nel corso del primo trimestre.

Il primo shock è arrivato dalla Cina. Il paese ha dimostrato la propria determinazione a sfidare il dominio tecnologico statunitense. Il progetto DeepSeek ha offerto agli investitori un'ottima opportunità per realizzare profitti sui titoli tecnologici statunitensi, che avevano registrato anni di ottime performance.

Poi si è giunti al secondo atto. Il nuovo Cancelliere tedesco ha annunciato un ambizioso piano di investimenti da 500 miliardi di euro, incentrato su infrastrutture e difesa, un importo equivalente al PIL annuale dell'Austria. Questa mossa audace ha mandato in frantumi la consolidata politica tedesca del "freno al debito" e ha segnato un potenziale risveglio europeo, qualcosa che Mario Draghi aveva a lungo auspicato senza successo.

Infine, gli Stati Uniti hanno sferrato il colpo di grazia. La minaccia di nuovi dazi da parte dell'Amministrazione Trump ha innescato un aumento della volatilità di mercato, inducendo gli investitori a mettere in discussione il concetto di eccezionalismo americano. Questa incertezza ha portato a un'inversione di tendenza dei principali indicatori economici statunitensi, alimentando i timori di un contesto di stagflazione.

Sui mercati, questo trimestre ha segnato un punto di svolta per le dinamiche globali. L'Europa ha registrato un'accelerazione, sostenuta dai suoi settori nazionali. Anche il mercato obbligazionario europeo ha avvertito l'impatto: i Bund tedeschi hanno registrato il maggiore rialzo giornaliero dalla caduta del muro di Berlino, mentre l'euro si è apprezzato in modo significativo rispetto al dollaro. La Cina, dal canto suo, ha evidenziato un ottimo andamento, grazie al crescente entusiasmo degli investitori per il suo settore tecnologico. I mercati emergenti hanno anch'essi beneficiato dell'indebolimento del dollaro. Nel frattempo, gli Stati Uniti sono apparsi come i grandi perdenti del trimestre. I titoli azionari, che un tempo erano privilegiati dal mercato, in particolare quelli tecnologici, si sono deprezzati di oltre il 10% rispetto ai livelli massimi recenti. Le preoccupazioni per un rallentamento economico hanno spinto al ribasso i tassi di interesse, ma le pressioni inflazionistiche sono rimaste sostenute. L'oro, bene rifugio tradizionale durante i periodi di turbolenze politiche e geopolitiche, ha proseguito il suo trend al rialzo dopo un 2024 da record.

Questo trimestre turbolento ha rispecchiato un cambio di rotta nelle dinamiche del potere a livello globale: l'Europa si sta risvegliando, la Cina sta diventando maggiormente risoluta, e gli Stati Uniti sono alle prese con le conseguenze delle loro decisioni strategiche.

COME CI SIAMO COMPORATI IN QUESTO CONTESTO?

In un contesto di volatilità caratterizzato dal calo dei mercati statunitensi, Carmignac Patrimoine ha registrato un'ottima performance chiudendo il trimestre in positivo.

Nonostante le difficoltà affrontate dai nostri investimenti azionari a lungo termine nel settore tecnologico, le strategie di diversificazione hanno svolto un ruolo cruciale nel compensare le perdite. L'esposizione ai mercati emergenti e all'Europa si è dimostrata vantaggiosa, grazie a dinamiche di mercato più favorevoli. Anche le posizioni nei titoli auriferi hanno registrato performance positive, trainate dalla ripresa della domanda di beni rifugio in un contesto di incertezza. Inoltre, le nostre strategie di copertura attive hanno creato valore aggiunto: le opzioni put su indici azionari e titoli azionari specifici ci hanno consentito di trarre vantaggio da opportunità tattiche, mentre l'esposizione al VIX (indice della volatilità) ha mitigato efficacemente le fluttuazioni di mercato. Queste decisioni strategiche hanno contribuito in modo significativo alla sovraperformance del Fondo sui mercati azionari.

Il nostro posizionamento obbligazionario ha contribuito anch'esso in modo determinante alla performance. La posizione a lungo termine nei tassi statunitensi, ridottasi durante il trimestre, ha generato rendimenti positivi, mentre le posizioni a breve termine, aperte tempestivamente sui tassi europei, hanno beneficiato degli sviluppi in Germania. Allo stesso tempo, le preoccupazioni relative ai dazi e ai loro potenziali effetti inflazionistici hanno sostenuto le nostre strategie indicizzate all'inflazione, che hanno registrato ottime performance. Anche le strategie di carry sul credito hanno generato rendimenti costanti, a conferma dell'elevata qualità degli emittenti da noi selezionati.

Infine, l'aumento dell'esposizione all'euro ha ulteriormente rafforzato la performance. Diversificando i driver di performance, e continuando ad attenerci alle nostre principali convinzioni, siamo riusciti a salvaguardare con successo il capitale investito e a realizzare rendimenti superiori a quelli dell'indice di riferimento del Fondo.

PROSPETTIVE E POSIZIONAMENTO

Stiamo entrando in una nuova era, plasmata dall'amministrazione Trump 2.0. Sebbene questo periodo sia caratterizzato dall'incertezza, alcune tendenze stanno già iniziando a delinearsi. La guerra commerciale avviata dalla nuova Amministrazione, unita a un piano provvisorio di riduzione del deficit, sta guidando gli Stati Uniti verso un contesto di stagflazione, a meno che Trump non cambi rotta. In Europa, gli investimenti significativi nelle infrastrutture e nella difesa delineano una crescita potenzialmente più sostenuta, anche se accompagnata da deficit di bilancio più elevati. Tuttavia, le misure di ritorsione e l'escalation delle tensioni commerciali potrebbero rallentare temporaneamente l'accelerazione della crescita.

In questo contesto, prevediamo una maggiore volatilità degli asset rischiosi, e abbiamo adottato un approccio cauto nei confronti dei titoli azionari e del credito. Abbiamo rafforzato le nostre strategie di copertura, riducendo l'esposizione azionaria netta a circa il 25%. Detto questo, il contesto attuale potrebbe presentare opportunità interessanti in titoli azionari specifici, in particolare all'interno del settore tecnologico. Stiamo investendo in queste aree in modo selettivo, mantenendo al tempo stesso le opzioni per garantire un'esposizione complessiva equilibrata. Inoltre, a seguito di un forte rally sui mercati non statunitensi, stiamo ribilanciando la nostra allocazione azionaria geografica, in previsione che questa sovraperformance possa attenuarsi in caso di deterioramento delle prospettive economiche globali. Sui mercati del credito, date le valutazioni elevate, abbiamo realizzato profitti sui titoli finanziari a febbraio e a marzo aumentando al contempo le coperture attraverso l'indice Xover.

Per quanto riguarda i tassi di interesse sovrani, data l'instabilità attuale, manteniamo una duration modificata bassa preservando al contempo la flessibilità. Le strategie opzionali restano uno strumento fondamentale, poiché offrono sia convessità che copertura. Allo stesso tempo, privilegiamo i tassi reali, che potrebbero beneficiare di revisioni al rialzo delle aspettative di inflazione trainata dai dazi doganali e dalle misure commerciali di ritorsione. Infine, manteniamo la nostra esposizione all'euro a causa della valutazione elevata del dollaro, e poiché questa volta le turbolenze economiche provengono dagli Stati Uniti.

Questo approccio ci consente di mantenere un portafoglio resiliente, focalizzato principalmente sulla conservazione del capitale in un contesto di incertezza nelle prossime settimane.

Fonte: Carmignac, 31/03/2025, la composizione del portafoglio può cambiare nel tempo. Carmignac Patrimoine, A EUR Acc. ¹
Indice di riferimento: 40% indice MSCI ACWI (USD) (Dividendi netti reinvestiti) + 40% indice ICE BofA Global Government (USD) + 20% ESTER capitalizzato. Ribilanciato trimestralmente. Fino al 31 dicembre 2012, gli indici azionari degli indici di riferimento erano calcolati escludendo i dividendi. Dal 1° gennaio 2013, sono calcolati con i dividendi netti reinvestiti. Fino al 31 dicembre 2020, l'indice obbligazionario era il FTSE Citigroup WGBI All Maturities Eur. Fino al 31 dicembre 2021, l'indice di riferimento del Fondo era costituito per il 50% dall'indice MSCI AC World NR (USD) (dividendi netti reinvestiti), e per il 50% dall'indice ICE BofA Global Government (USD) (cedole reinvestite). Le performance sono presentate usando il metodo del concatenamento. Dal 01/01/2013 gli indici di riferimento dell'indice azionario sono calcolati con i dividendi netti reinvestiti. **La performance passata non è necessariamente indicativa di risultati futuri. Il rendimento può aumentare o diminuire a seguito di fluttuazioni valutarie. Le performance si intendono al netto delle spese (escluse eventuali commissioni d'ingresso spettanti al distributore).**

CARMIGNAC PATRIMOINE A EUR ACC

(ISIN: FR0010135103)

Classificazione SFDR** :

Articolo **8**



Periodo minimo di investimento consigliato



PRINCIPALI RISCHI DEL FONDO

AZIONARIO: Le variazioni del prezzo delle azioni, la cui portata dipende da fattori economici esterni, dal volume dei titoli scambiati e dal livello di capitalizzazione delle società, possono incidere sulla performance del Fondo. **TASSO**

D'INTERESSE: Il rischio di tasso si traduce in una diminuzione del valore patrimoniale netto in caso di variazione dei tassi.

CREDITO: Il rischio di credito consiste nel rischio d'insolvibilità da parte dell'emittente.

CAMBIO: Il rischio di cambio è connesso all'esposizione, mediante investimenti diretti ovvero utilizzando strumenti finanziari derivati, a una valuta diversa da quella di valorizzazione del Fondo.

L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.

*Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. **Il Regolamento SFDR (Regolamento sull'informativa di sostenibilità dei mercati finanziari) 2019/2088 è un regolamento europeo che impone agli asset manager di classificare i propri fondi in tre categorie: Articolo 8: fondi che promuovono le caratteristiche ambientali e sociali, Articolo 9 che perseguono l'investimento sostenibile con obiettivi misurabili o Articolo 6 che non hanno necessariamente un obiettivo di sostenibilità. Per ulteriori informazioni consultare: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj?locale=it>. Per le informazioni relative alla sostenibilità ai sensi del Regolamento SFDR si prega di prendere visione del prospetto del oppure fondi delle pagine del sito web di Carmignac dedicate alla sostenibilità fondo https://www.carmignac.it/it_IT/i-nostri-fondi).

COSTI

Costi di ingresso : 4,00% dell'importo pagato al momento della sottoscrizione dell'investimento. Questa è la cifra massima che può essere addebitata. Carmignac Gestion non applica alcuna commissione di sottoscrizione. La persona che vende il prodotto vi informerà del costo effettivo.

Costi di uscita : Non addebitiamo una commissione di uscita per questo prodotto.

Commissioni di gestione e altri costi amministrativi o di esercizio : 1,50% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima basata sui costi effettivi dell'ultimo anno.

Commissioni di performance : 20,00% max. della sovraperformance in caso di performance superiore a quella dell'indice di riferimento da inizio esercizio, a condizione che non si debba ancora recuperare la sottoperformance passata. L'importo effettivo varierà a seconda dell'andamento dell'investimento. La stima dei costi aggregati di cui sopra comprende la media degli ultimi 5 anni, o dalla creazione del prodotto se questo ha meno di 5 anni.

Costi di transazione : 0,79% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima dei costi sostenuti per l'acquisto e la vendita degli investimenti sottostanti per il prodotto. L'importo effettivo varierà a seconda dell'importo che viene acquistato e venduto.

PERFORMANCE (ISIN: FR0010135103)

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2016	2017	2018	2019	2020
Carmignac Patrimoine	+3.9 %	+0.1 %	-11.3 %	+10.5 %	+12.4 %
Indicateur de référence	+8.1 %	+1.5 %	-0.1 %	+18.2 %	+5.2 %

Rendimenti per Anno Civile (in %)	2021	2022	2023	2024	2025
Carmignac Patrimoine	-0.9 %	-9.4 %	+2.2 %	+7.1 %	+1.5 %
Indicateur de référence	+13.3 %	-10.3 %	+7.7 %	+11.4 %	-2.6 %

Performance annualizzata	3 anni	5 anni	10 anni
Carmignac Patrimoine	+2.8 %	+3.6 %	+0.2 %
Indicateur de référence	+2.7 %	+6.3 %	+4.5 %

Fonte: Carmignac al 31 mar 2025.

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore)

Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. Questo documento è destinato ai clienti professionali.

Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della Società di gestione. Il presente documento non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Esso non intende fornire consulenza fiscale, giuridica o contabile e non deve essere utilizzato in tal senso. Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non deve essere utilizzato per valutare la convenienza di un investimento in titoli o partecipazioni in esso illustrati né per qualsivoglia altra finalità. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere parziali e possono essere modificate senza preavviso. Esse sono aggiornate alle data di redazione del presente documento e sono tratte da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Carmignac. Non sono necessariamente esaustive o accurate. Di conseguenza, Carmignac, i suoi dirigenti, dipendenti o agenti non ne garantiscono l'accuratezza o l'affidabilità e declinano ogni responsabilità in caso di errori e omissioni (compresa la responsabilità verso terzi in caso di negligenza).

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore). Il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni valutarie per le quote senza copertura valutaria.

La decisione di investire in detto fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. L'orizzonte di investimento raccomandato si intende come periodo minimo e non è una raccomandazione a vendere allo scadere di tale periodo.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni contenute nel presente documento sono di proprietà esclusiva di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti, non possono essere copiate né distribuite e non se ne garantisce l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Morningstar e i suoi fornitori di contenuti non sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di tali informazioni. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi.

Il presente documento non è rivolto a soggetti in giurisdizioni dove (a causa della nazionalità, residenza o altro di tale soggetto) il documento o la disponibilità di tale documento sono vietati. I soggetti ai quali si applicano tali divieti non devono avere accesso al presente documento. L'imposizione fiscale dipende dalla situazione del singolo investitore. I Fondi non sono registrati per la distribuzione al dettaglio in Asia, Giappone, Nordamerica e Sudamerica. I Fondi Carmignac sono registrati a Singapore nel quadro del regime estero limitato (rivolto esclusivamente a clienti professionali). I Fondi non sono registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. I Fondi non possono essere offerti o venduti, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa statunitense Regulation S e FATCA. I rischi, le commissioni e le spese applicate sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID deve essere consegnato al sottoscrittore prima della sottoscrizione. Leggere il KID prima della sottoscrizione. I Fondi non sono a capitale garantito e gli investitori possono perdere parte o tutto il loro capitale. I Fondi presentano un rischio di perdita di capitale.

Carmignac Portfolio fa riferimento ai comparti Carmignac Portfolio SICAV, una società di investimento di diritto lussemburghese e conforme alla Direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS o AIFM. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento.

- Italia: I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito www.carmignac.it o su semplice richiesta alla Società di Gestione. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 5.](#)
- In Svizzera, i prospetti, il KID e i rapporti di gestione annuali sono disponibili sul sito internet www.carmignac.ch e presso il nostro rappresentante di gestione in Svizzera, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Montrouge, succursale a Nyon / Svizzera, Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 5.](#)